יום שישי משנה את שוק האג"ח:

פעילות הזרים זינקה ב־153%, והפוטנציאל עוד רחוק ממיצוי

המעבר למסחר בימים שני–שישי הגדיל את מחזורי המסחר, אך נדרשים צעדים נוספים כדי למצות את הפוטנציאל של שוק החוב הממשלתי

ניסן אברהם, אנליסט מאקרו

בינואר 2026 נכנס לתוקף אחד השינויים המבניים המשמעותיים בשוק ההון הישראלי בשנים האחרונות, ובמסגרתו שבוע המסחר בבורסה בתל אביב עבר מימים ראשון–חמישי לימים שני-שישי. המהלך נועד להתאים את פעילות השוק המקומי לסטנדרט המקובל בבורסות המובילות בעולם, להגדיל את החפיפה עם ימי המסחר בשווקים הבינלאומיים, לשפר את נגישותו למשקיעים זרים ולתמוך בנזילות.

הנתונים הראשוניים מאז שינוי שבוע המסחר מצביעים על תוצאות חיוביות בשוק האג"ח הממשלתיות, ובפרט על התרחבות פעילותם של המשקיעים הזרים. בהשוואת תקופות מקבילות, המחזור היומי הממוצע ביום שישי ב-2026 היה גבוה בכ-64.2% מהמחזור ביום ראשון ב-2025, לעומת עלייה של כ-23.8% בימים שני-חמישי.

כדי לבחון האם השיפור ביום שהוחלף חורג ממגמת הצמיחה הרחבה במחזורי המסחר, בוצע ניתוח רגרסיה בשיטת Difference-in-Differences (DiD), שבו ימי שני-חמישי שימשו קבוצת ביקורת. תוצאות הניתוח מצביעות על שיפור יחסי מובהק במחזור היומי ביום שהוחלף, מעבר לצמיחה שנרשמה ביתר ימי השבוע. לאחר נטרול הצמיחה ביתר ימי השבוע, נמצא כי המחזור לשעת מסחר השתפר בשיעור יחסי של כ-88%, תוצאה שנמצאה מובהקת סטטיסטית. המשמעות היא שהעלייה במחזורי המסחר ביום שישי אינה נובעת רק מהגידול הכללי בפעילות בשוק האג"ח הממשלתיות, אלא גם משיפור בעצימות המסחר ביום עצמו.

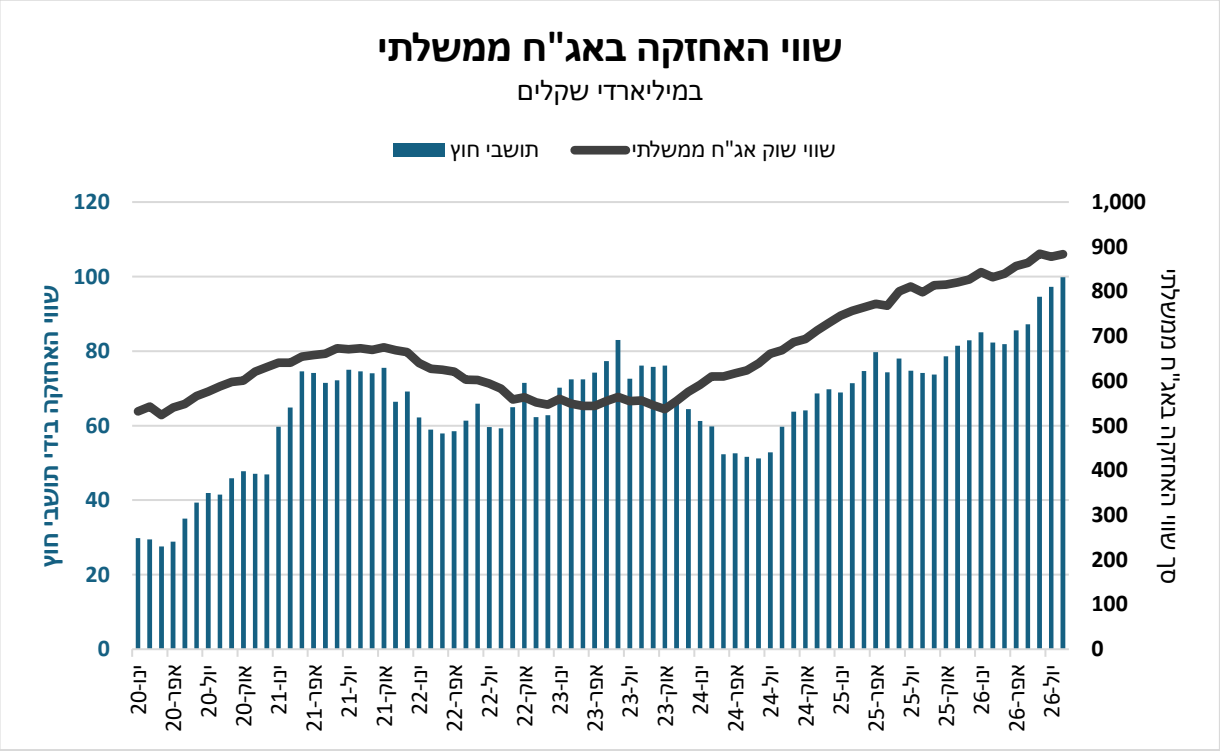
במקביל, פעילות תושבי החוץ התרחבה משמעותית, כאשר חלקם במחזור ביום שהוחלף עלה מכ-8.1% לכ-13.5%. יחד עם זאת, ניתוח רגרסיה נפרד, שנטרל את השינוי בפעילות ביתר ימי השבוע, מצא גם כן שיפור מובהק סטטיסטית בחלקם היחסי. לפיכך, הממצאים תומכים בהערכה כי שינוי שבוע המסחר סייע להגברת הפעילות בשוק האג"ח הממשלתי בתמיכת התרחבות בפעילות של המשקיעים הזרים והמקומיים.

עם זאת, הפוטנציאל רחוק ממיצוי. פעילות תושבי החוץ במחזור היומי הממוצע בימי שישי ב־2026 נאמד בכ-13.5%, עדיין נמוך משמעותית מכ־17.8% בימים שני–חמישי. הפער מצביע על כך שהסרת החסם המבני הייתה צעד חשוב ביותר, אך קיים מרחב משמעותי נוסף להעמקת פעילותם של המשקיעים הבינלאומיים בשוק המקומי.

עד לשינוי התקיים פער מובנה בין שבוע המסחר בישראל לבין זה הנהוג במרבית השווקים הבינלאומיים. יום ראשון היה יום מסחר בישראל אך יום מנוחה במרכזים הפיננסיים בעולם, בעוד שביום שישי, כאשר השווקים הבינלאומיים פעילים, הבורסה המקומית הייתה סגורה. פער זה יצר חיכוך תפעולי עבור גופים בינלאומיים והקשה עליהם לפעול בשוק הישראלי במקביל לפעילותם בשווקים הגלובליים. המעבר לשבוע מסחר שני-שישי נועד לצמצם חיכוך זה ולהעמיק את החיבור בין השוק הישראלי לשוקי העולם. לשינוי עשויה להיות חשיבות מיוחדת בשוק האג"ח הממשלתיות, שוק מוסדי המתאפיין בריכוזיות גבוהה יחסית. הרחבת

בסיס המשקיעים, ובפרט הגדלת השתתפותם של משקיעים בינלאומיים, עשויה לתרום להעמקת הנזילות, להגברת התחרות ולצמצום התלות במספר מצומצם של גופים מוסדיים מקומיים. לאורך זמן, שוק עמוק ונזיל יותר עשוי לתרום לצמצום פרמיית הנזילות ולתמוך בהפחתת עלויות גיוס החוב של המדינה. בהינתן היקף החוב הממשלתי, גם שינוי של נקודות בסיס בודדות בעלויות המימון עשוי להיות בעל משמעות כספית ניכרת לאורך זמן.

חשוב לציין כי שינוי שבוע המסחר נכנס לתוקף כאשר תושבי החוץ כבר היוו גורם משמעותי בשוק האג"ח הממשלתיות. בשנים האחרונות התרחבה מעורבותם בשוק, בין היתר על רקע הכללת אג"ח ממשלת ישראל במדד FTSE WGBI בשנת 2020. חלקם של תושבי החוץ בסך האחזקות עלה מכ-5.6% בשנת 2020 לכ-11.3% באוגוסט 2026. בינואר 2026 הסתכמו אחזקותיהם בכ-85 מיליארד שקל, ועלו לכ-100 מיליארד שקל באוגוסט. נתונים אלה מדגישים את חשיבותם של המשקיעים הבינלאומיים בשוק החוב הממשלתי בישראל ואת הצורך בהמשך הסרת חסמים והגברת נגישותו עבורם.



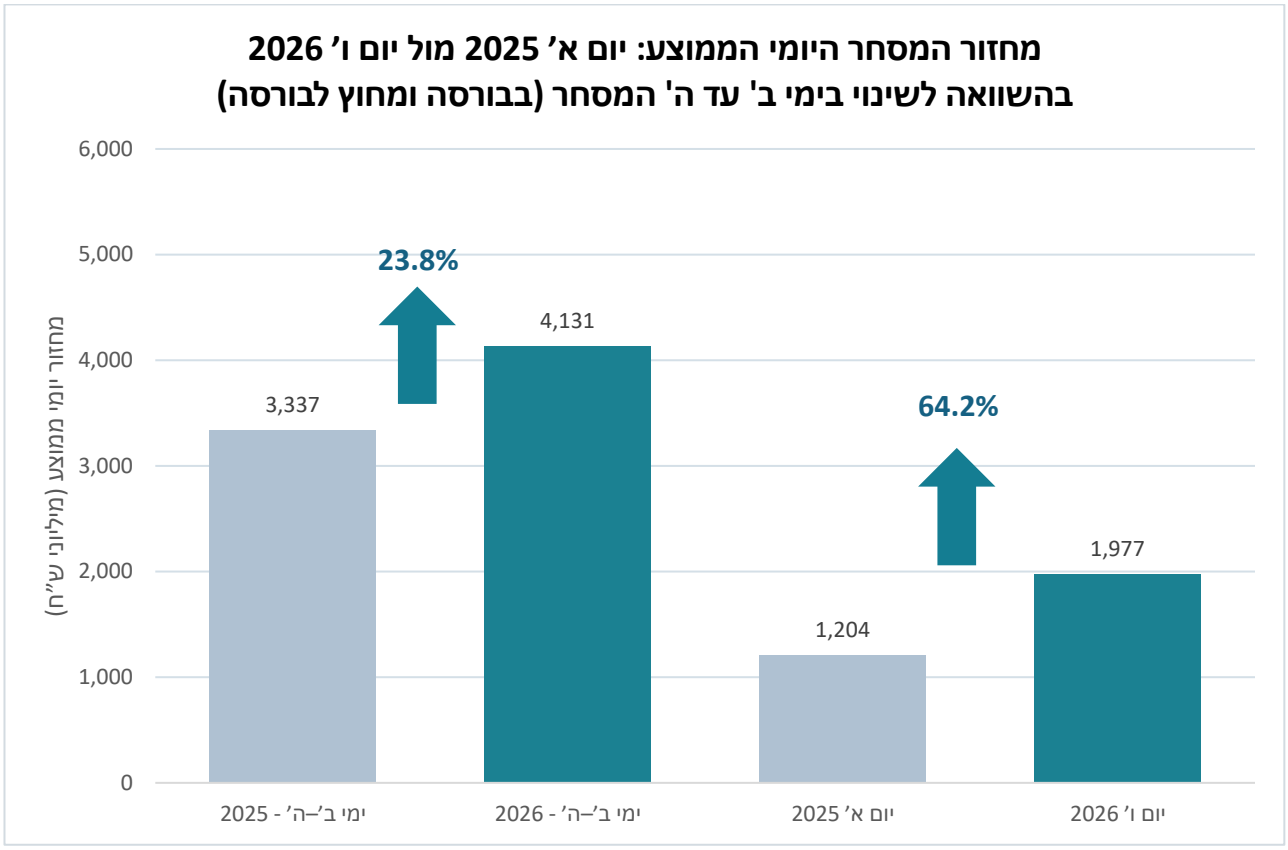
מקור: עיבוד יחידת המחקר בבורסה לניירות ערך לנתוני בנק ישראל.

התאמת שבוע המסחר תמכה בהגדלה הכוללת של מחזורי המסחר

הנתונים הראשוניים מאז שינוי שבוע המסחר מספקים תמונה חיובית לכך שהתאמת שבוע המסחר תמך בעלייה כללית במחזור המסחר. מחזור המסחר היומי הממוצע באג"ח ממשלתיות בימי שני עד חמישי עלה מכ-3.34 מיליארד שקל בשנת 2025 לכ-4.13 מיליארד שקל ב-2026, עלייה של כ-23.8%. לעומת זאת, ביום המסחר שהוחלף נרשם שינוי חד עוד יותר, כאשר המחזור היומי הממוצע בימי ראשון בשנת 2025 עמד על כ-1.20 מיליארד שקל, לעומת כ-1.98 מיליארד שקל בימי שישי ב-2026, עלייה של כ-64% - גבוה בהרבה לעומת ימי המסחר שני עד חמישי.

לאחר התאמה לאורך יום המסחר, ניכר שיפור משמעותי בעצימות המסחר באג"ח ממשלתיות. המחזור הממוצע לשעת מסחר ביום שישי ב-2026 הגיע לכ-552 מיליון שקל, המהווים כ-97%

מהמחזור לשעה בימי שני-חמישי באותה שנה. זאת, לעומת כ-209 מיליון שקל לשעה ביום ראשון ב-2025, שהיוו כ-45% בלבד מהמחזור לשעה ביתר ימי השבוע. ממצאים אלה מצביעים על צמצום משמעותי בפערי הפעילות בין היום שהוחלף ליתר ימי המסחר.

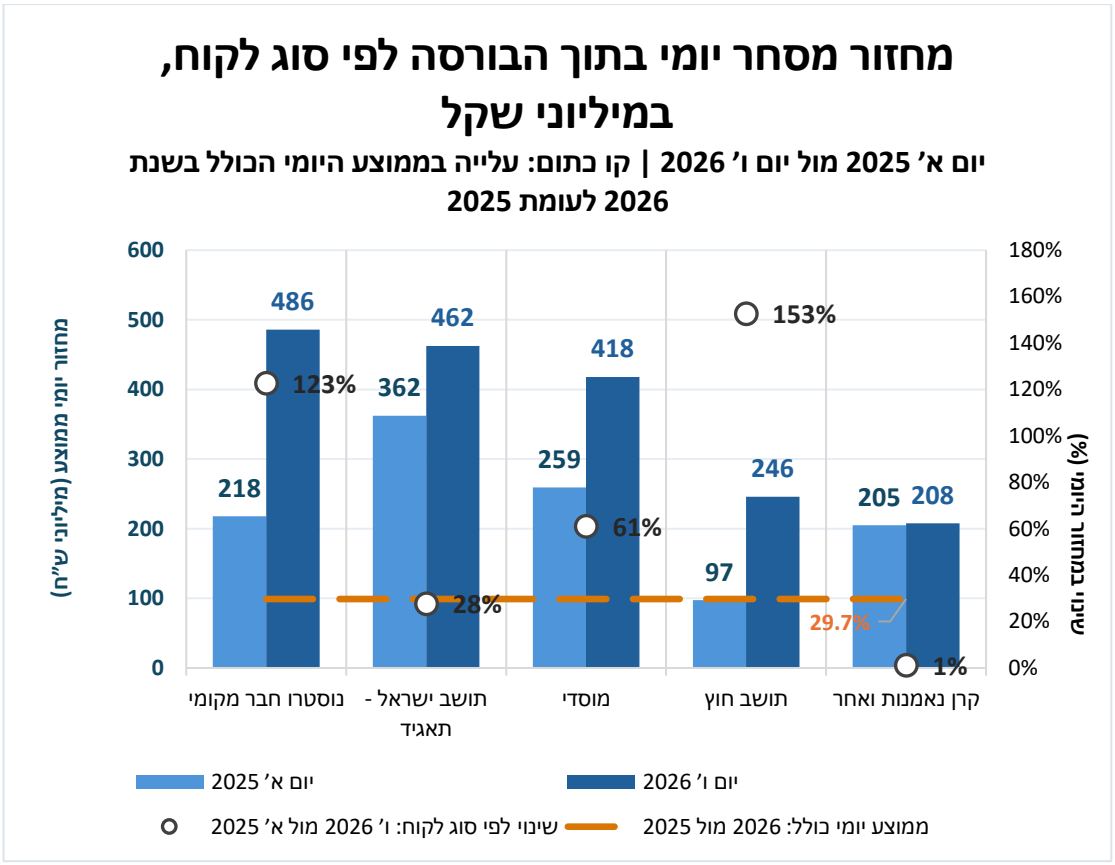


מקור: עיבוד יחידת המחקר בבורסה לניירות ערך לנתוני הבורסה.

תושבי החוץ מובילים את הגידול, וגם המקומיים נהנים

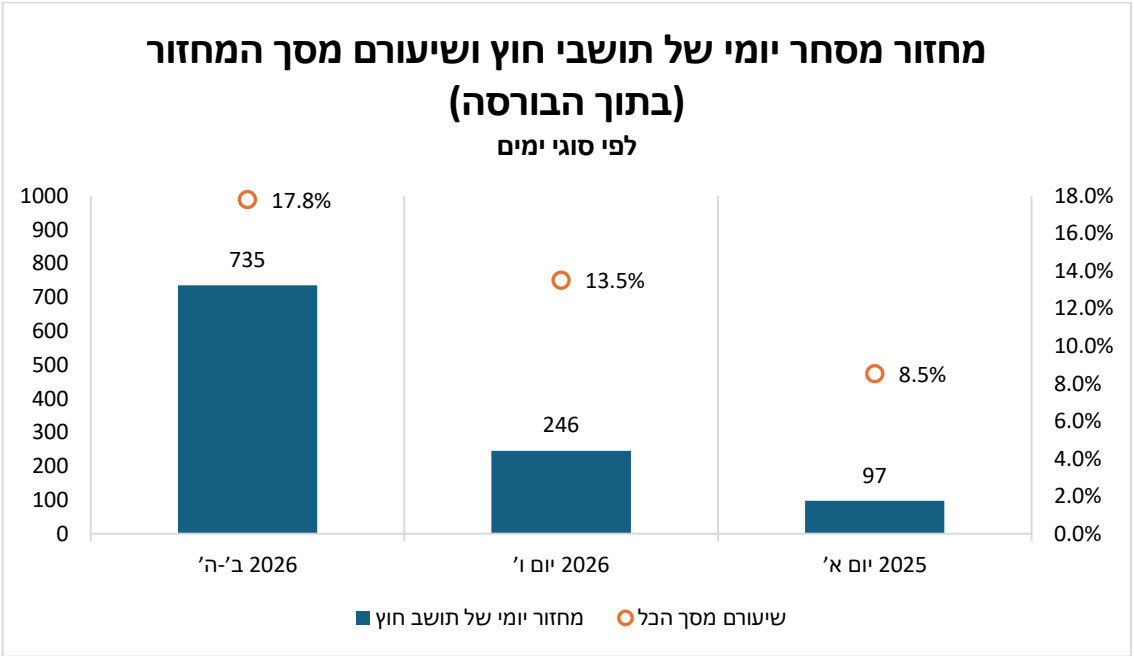
בהסתכלות על הרכב הלקוחות עולה תמונה מעניינת במיוחד. המחזור היומי הממוצע בתוך הבורסה של תושבי חוץ בימי ראשון בשנת 2025 עמד על כ-97 מיליון שקל, ואילו בימי שישי בשנת 2026 הוא הגיע לכ-246 מיליון שקל - גידול של כ-153%. במקביל, חלקם של תושבי החוץ במחזור ביום שהוחלף עלה מכ-8.5% בימי ראשון לכ-13.5% בימי שישי. העלייה בפעילות ביום שישי השתלבה בגידול רחב יותר בפעילותם של תושבי החוץ. המחזור היומי הממוצע שלהם בתוך הבורסה בשנת 2026 גדל בכ-59% לעומת 2025, כמעט פי שניים מקצב הגידול של כ-30% במחזור הכולל. למעשה, מבין קבוצות הלקוחות, תושבי החוץ הציגו את הגידול המשמעותי ביותר בפעילות.

לצד הגידול הבולט בפעילות תושבי החוץ, התאמת שבוע המסחר לוותה גם בגידול בפעילותם של השחקנים המקומיים, ובמיוחד של הנוסטרו (הפעילות העצמית של חברי הבורסה) והגופים המוסדיים. ממצאים אלה מתיישבים עם אחת המטרות המרכזיות של השינוי – הגדלת החפיפה בין ימי המסחר בישראל לימי המסחר בשווקים הבינלאומיים, באופן שמקל על משקיעים זרים לפעול בשוק המקומי במקביל לפעילותם בשווקים הגלובליים. העלייה במחזורי המסחר צפויה להקל על כלל המשקיעים לבצע עסקאות, בזכות פעילות רחבה יותר של קונים ומוכרים בשוק. לפיכך, השיפור בפעילות המסחר עשוי להועיל לא רק למשקיעים הזרים, אלא גם לשחקנים המקומיים שגם הרחיבו את מחזורי המסחר.



מקור: עיבוד יחידת המחקר בבורסה לניירות ערך לנתוני הבורסה.

השיפור בפעילות תושבי החוץ מאז שינוי שבוע המסחר ממחיש את הפוטנציאל שבהתאמת השוק המקומי לשווקים הבינלאומיים, תוך תמיכה בסחירות לטובת כלל המשקיעים. לצד התוצאות החיוביות שכבר נרשמו, רמת הפעילות הגבוהה יותר של המשקיעים הזרים ביתר ימי השבוע מלמדת כי הפוטנציאל להעמקת מעורבותם בשוק האג"ח הממשלתי טרם מוצה במלואו. מימוש פוטנציאל זה עשוי להיתמך, בין היתר, בצעדים נלווים להרחבת פעילותם.



מקור: עיבוד יחידת המחקר בבורסה לניירות ערך לנתוני הבורסה.

מיצוי הפוטנציאל: צעדים להרחבת בסיס המשקיעים המקומיים והזרים

1. הרחבת בסיס המשקיעים: הנגשת האג"ח הממשלתיות לציבור הרחב

שוק האג"ח הממשלתיות בישראל ריכוזי, ונשען על מספר מצומצם של שחקנים מוסדיים גדולים, מקומיים וזרים. עם זאת, מדובר בשוק נזיל וסחיר, שיתרונותיו אינם מוכרים דיו לציבור הרחב. אג"ח ממשלתיות מאפשרות השקעה בסיכון אשראי נמוך במיוחד, שכן המנפיקה היא המדינה, ומציעות מגוון רחב של סדרות, שקליות לא צמודות, צמודות מדד ובריבית משתנה, לאורך כל העקום, בטווח הקצר, הבינוני והארוך.

בשנים האחרונות הפך האפיק לאטרקטיבי יותר. על רקע העלאות הריבית של בנק ישראל מאז 2022, עלו התשואות על האג"ח הממשלתיות לרמות גבוהות משמעותית מאלו ששררו בעשור הקודם. התשואה על אג"ח ממשלתית ל-10 שנים עומדת כיום על כ-4%, לעומת כ-1% לפני חמש שנים, ולכן ניתן לקבל תשואה נאה תוך חשיפה לסיכון נמוך. האפיק כולל גם סדרות ממשלתיות הנקובות במטבע זר (דולר ואירו). בסדרות הנקובות בדולרים לטווח בינוני התשואה נאה בין 5.73% (01/33) ל-5.85% (02/35), שאף גבוהה מהתשואה על אג"ח ממשלת ארה"ב.

אולם, הדבר אינו ניכר בהיקף ההשקעה בקרנות המחקות את מדדי האג"ח הממשלתיות. נכון ל-9 בנובמבר 2026, שווי הנכסים בקרנות העוקבות אחר מדדי התל-גוב נאמד בכ-10 מיליארד שקל בלבד, לעומת כ-54 מיליארד שקל בקרנות העוקבות אחר מדדי התל-בונד. מתחילת השנה גייסו קרנות התל-גוב כ-1.5 מיליארד שקל נטו, וקרנות התל-בונד כ-4 מיליארד שקל נטו. אף שקצב הגיוס היחסי לקרנות התל-גוב גבוה, היקפן עדיין מצומצם. הגברת המודעות לאפיק ההשקעה באג"ח הממשלתיות והנגשתו לציבור הרחב עשויות להרחיב את בסיס המשקיעים ולהפחית את הריכוזיות בשוק.

2. בחינת התאמת מועדי הנפקות האוצר

צעד שכדאי לבחון את תועלתו ושעשוי לתמוך בהגברת הפעילות ביום שישי הוא בחינה מועדי הנפקות האג"ח הממשלתיות. ההנפקות השבועיות מתקיימות כיום ביום שני, בהשתתפות עושי שוק ראשיים מקומיים ובינלאומיים. קיום ההנפקות, או לפחות חלקן, ביום חמישי צפוי ליצור רצף טבעי בין השוק הראשוני לשוק המשני. הקצאת האג"ח בהנפקה ביום חמישי צפויה להניע כבר למחרת פעילות מסחר, התאמות פוזיציה וניהול סיכונים מצד משתתפי השוק. כך יתחזק מעמדו של יום שישי לא רק כיום מסחר נוסף, אלא כיום שבו מתקיימת פעילות המשך להנפקות הממשלה.

נספחים

לצורך בחינת השפעת שינוי שבוע המסחר על הפעילות בשוק האג"ח הממשלתיות נאמדו מספר מודלים בשיטת Difference-in-Differences (DiD). השיטה מאפשרת לבחון האם השינוי בפעילות ביום שהוחלף היה חריג ביחס למגמת השינוי ביתר ימי השבוע. הניתוח התבסס על תקופות מקבילות, מ-5 בינואר עד 6 בנובמבר בשנים 2025 ו-2026, תוך השוואת ימי ראשון ב-2025 לימי שישי ב-2026. ימי שני-חמישי, שלא השתנו במסגרת הרפורמה, שימשו קבוצת ביקורת.

המודלים כללו משתנה המציין את התקופה שלאחר הרפורמה, משתנה המזהה את יום המסחר שהוחלף ומשתנה אינטראקציה ביניהם. מקדם האינטראקציה מבטא את השינוי העודף בפעילות ביום שהוחלף, מעבר לשינוי שנרשם בקבוצת הביקורת.

בשלב הראשון נבחנה ההשפעה על מחזורי המסחר הכוללים. באמידה לוגריתמית, המתמקדת בשיעורי הצמיחה, התקבל שיפור יחסי של 40% שיצא מובהק סטטיסטית ברמת 5% ($p=0.032$). לפיכך, הממצאים מצביעים על שיפור בקצב הצמיחה היחסי של המחזור ביום שהוחלף.

בשלב השני נבחנה עצימות המסחר, תוך התאמה לאורך יום המסחר. מאחר שיום שישי קצר משמעותית מיתר ימי השבוע, נאמד מודל נוסף שבו המשתנה התלוי הוא המחזור הממוצע לשעת מסחר. במודל זה התקבל שיפור יחסי של כ-87.9%, לצד אומד חיובי של כ-160.7 מיליון שקל לשעת מסחר, שנמצא מובהק סטטיסטית ($p<0.001$). התוצאות נותרו חיוביות גם בבדיקות רגישות שכללו שימוש בחציון, והחרגת תצפיות חריגות.

בשלב השלישי נבחנה מעורבות המשקיעים הזרים. לשם כך נאמד מודל נפרד שבו המשתנה התלוי היה חלקם של תושבי החוץ במחזור היומי הכולל. חלקם ביום שהוחלף עלה מכ-8.1% בימי ראשון ב-2025 לכ-13.5% בימי שישי ב-2026. לאחר נטרול השינוי המקביל בימים שני-חמישי התקבל אומד חיובי של כ-1.61 נקודות אחוז, שנמצא מובהק סטטיסטית ברמת 5%. עם זאת, מבחן פלצבו לשנים 2024-2025 הצביע על הבדלים מוקדמים בדפוסי הפעילות ביום ראשון, ולכן מחייב זהירות בפרשנות הסיבתית של הממצאים.

לסיכום, הניתוח מצביע על שיפור מובהק בצמיחה היחסית של מחזורי המסחר ובעצימות המסחר לשעה ביום שהוחלף. במקביל, נרשמה עלייה משמעותית בחלקם של המשקיעים הזרים. לפיכך, התוצאות מצביעות על שיפור מובהק בפעילות המסחר ביום שהוחלף, מעבר למגמת הצמיחה ביתר ימי השבוע. ממצאים אלה מתיישבים עם האפשרות ששינוי שבוע המסחר תרם להרחבת הפעילות, אך אינם מאפשרים לבודד באופן מלא את השפעת הרפורמה מגורמים נוספים.